BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian sekarang memerlukan penelitian terdahulu yang digunakan sebagai landasan dan pembanding dalam menganalisis pengaruh kinerja keuangan dan Kebijakan Dividen terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berikut adalah penelitian terdahulu:

2.1.1 Ningrum dan Mildawati (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap harga saham. Variabel Independen dalam penelitian ini menggunakan kinerja keuangan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Price Earning Ratio* (PER) dan kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) . Variabel Dependen dalam penelitian ini menggunakan harga saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan yang ditentukan melalui puposive sampling. Penelitian ini menggunakan teknik analisa analisis regresi linier berganda dengan menggunakan software SPSS 25 (*Statistical Product and Service Solution*).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham karena setiap peningkatan atau penurunan DER tidak mempengaruhi perubahan harga saham. *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap harga saham karena semakin tinggi ROA menunjukkan semakin baik kinerja suatu perusahaan sehingga menarik minat investor untuk menanamkan

modalnya. *Price Earning Ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham karena investor lebih melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

a. Variabel Independen menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan Kebijakan Dividen *Dividend Payout Ratio.*
b. Varibel Dependen menggunakan Harga Saham
c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

a. Penelitian sekarang variabel independen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sedangkan penelitian terdahulu diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER)
b. Penelitian sekarang menggunakan objek pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu objek penelitiannya pada perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
c. Periode penelitian sekarang tahun 2016-2020, sedangkan periode penelitian terdahulu tahun 2014-2018.

2.1.2 Silvia dan Ardini (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham yaitu profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen Tujuan dari penelitian adalah untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perushaan indeks LQ-45. Variabel

Independen dalam penelitian ini menggunakan kinerja keuangan diukur menggunakan profitabilitas, *leverage* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) . Variabel Dependen dalam penelitian ini menggunakan kebijakan dividen diukur menggunakan harga saham. Sampel dari penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sebanyak 16 perusahaan indeks LQ-45 yang ada di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS Versi 23.

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.

2.1.3 Cahya dan Satrio (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap harga saham perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel Independen dalam penelitian ini menggunakan kinerja keuangan diukur menggunakan *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER) dan *price earning ratio* (PER) dan kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Variabel Dependen dalam penelitian ini menggunakan Harga saham. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode sampling jenuh pada 3 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda

Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa regresi linier berganda

memiliki hubungan yang negatif antara variabel CR, ROE dan DER dengan harga saham, sedangkan variabel PER dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, uji asumsi klasik menunjukkan model regresi layak untuk dilakukan pengujian, uji kelayakan model menunjukkan model ini layak digunakan untuk penelitian, uji t menunjukkan variabel CR, ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan variabel PER dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Variabel PER juga mempunyai pengaruh dominan diantara variabel independen yang lain terhadap harga saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

a. Variabel Independen yang digunakan *debt to equity ratio* (DER) dan kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).
b. Variabel Dependen yang digunakan Harga Saham
c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

a. Variabel independen yg digunakan penelitian sekarang *Return On Asset* (ROA) sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *current ratio* (CR), *return on equity* (ROE) dan *price earning ratio* (PER).
b. Periode yang digunakan penelitian sekarang 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu 2012-2016.
c. Sampel penelitian sekarang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu objek penelitian pada perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.4 Lukman dan Solihin (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui menguji pengaruh Pengaruh *Economic Value Added*, *Financial Leverage* dan *Profitabilitas* terhadap Harga Saham PT. Summarecon Agung Tbk. Variabel Independen dalam penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA), *Financial Leverage* (DER) , Profitabilitas (*Return on Asset dan Return on Equity*). Variabel Dependen dalam penelitian ini menggunakan Harga saham. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* pada PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2009 sampai dengan 2016. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Hasil dari teknik analisis data penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA), Profitabilitas Aset (ROA & ROE) berpengaruh signifikan dan positif terhadap Harga Saham PT. Summarecon Agung Tbk. *Financial Leverage* (DER) berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Harga Saham PT. Summarecon Agung Tbk.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

a. Variabel Independen yang dipakai adalah profitablitas dan *leverage*.
b. Variabel Dependen yang dipakai adalah harga Saham
c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

a. Variabel independen penelitian sekarang memakai kebijakan dividen, sementara itu penelitian terdahulu menggunakan *Economic Value Added* (EVA).

b. Sampel penelitian sekarang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia, sedangkan sampel penelitian terdahulu pada PT. Summarecon Agung Tbk

c. Periode yang digunakan penelitian sekarang 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu 2009-2016.

2.1.5 Muhammad, Islahuddin dan M (2017)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *leverage* keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2014. Variabel Independen dalam penelitian ini menggunakan profitabilitas, *leverage* keuangan dan ukuran perusahaan. Variabel Dependen dalam penelitian ini menggunakan harga saham. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* pada 69 perusahaan manufaktur tahun 2005 sampai dengan 2014. Penelitian ini memakai teknik analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran Perusahaan (UP) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham secara simultan. Kemudian, berdasarkan analisis parsial bahwa ROA dan UP berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

a. Variabel independen yang dipakai adalah profitablitas dan *leverage.*

b. Variabel dependen menggunakan harga Saham .

c. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

d. Jenis sampel penelitian yang dipakai adalah perusahaan manufaktur.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

a. Periode penelitian sekarang tahun 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu tahun 2005-2014.

b. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan ukuran perusahaan.

2.1.6 Jan, Ali dan Sharif (2017)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham. Variabel Independen dalam penelitian ini menggunakan (*Stock dividend per share* (SD), *Retention ratio* (RR), *Dividend payout ratio* (DPR), *Profit after tax* (PAT), *Earnings per share* (EPS), *Return on equity* (ROE). Variabel Dependen dalam penelitian ini menggunakan harga saham. Sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* pada 79 perusahaan tahun 2001 sampai dengan 2012. Penelitian ini menggunakan teknik data panel.

Hasil penelitian (*Stock dividend per share (*SD*), Retention ratio* (RR), *Dividend payout ratio* (DPR), *Profit after tax* (PAT), *Earnings per share* (EPS), *Return on equity* (ROE) berpengauh signifikan terhadap harga saham.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

a. Variabel independen yang dipakai adalah *Dividend payout ratio* (DPR).

b. Variabel dependen yang dipakai adalah harga Saham .

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

a. Variabel penelitian sekarang (*Stock dividend per share (*SD*), Retention ratio* (RR), *Dividend payout ratio* (DPR), *Profit after tax* (PAT), *Earnings per share* (EPS), *Return on equity* (ROE), sedangkan penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas (ROA) dan *leverage* (DER)
b. Periode penelitian sekarang tahun 2016-2020, sedangkan penelitian terdahulu tahun 2001-2012.
c. Teknik analisis data penelitian sekarang regresi linier berganda, sedangkan teknik analisis data penelitian terdahulu data panel.

TABEL 2.1

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ningrum dan Mildawati (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham	a. Varibel Independen: *Debt to Equity Ratio, Return On Asset, Price Earning Ratio, Dividend Payout Ratio* b. Variabel Dependen: Harga Saham	Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	Analisis Regresi linier berganda	*1)* (DER) dan (DPR) tidak berpengaruh terhadap harga saham, *2)* (ROA) dan (PER) berpengaruh positif.
2.	Silvia dan Ardini (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham	a. Varibel Independen: Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR) b. Variabel Dependen: Harga Saham	16 perusahaan indeks LQ-45 yang ada di Bursa Efek Indonesia.	Analisis Regresi data panel	a. Profitabilitas (ROA), *Leverage* (DER), dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
3.	Cahya dan Satrio (2018)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham	a. Varibel Independen: *Current ratio, Return on equity, Debt to equity ratio, Price earning ratio, Dividend Payout Ratio (DPR)* b. Variabel Dependen: Harga Saham	3 perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 sampai dengan 2016.	Regresi linier berganda	a. *Current ratio, Return on equity, Debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham. b. *Price earning ratio* dan Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham
4.	Lukman dan solihin (2018)	Pengaruh Economic *Value Added, Financial Leverage* dan profitabilitas terhadap harga saham.	a. Varibel Independen: *Economic Value addedd*, financial *leverage, profitabilitas* b. Variabel Dependen: Harga saham	Pada PT. Summarecon Agung Tbk tahun 2009 sampai dengan 2016.	Regresi linier berganda	a. *Economic Value Added* (EVA)**,** Profitabilitas (ROA & *ROE*) berpengaruh signifikan dan positif terhadap Harga Saham b. DER signifikan dan negatif terhadap Harga Saham

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
5.	Muhammad, Islahuddin & M (2017)	Pengaruh profitabilitas, leverage keuangan & ukuran perusahaan terhadap harga saham.	a. Varibel Independen: *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Ukuran Perusahaan (UP) b. Variabel Dependen: Harga Saham	69 perusahaan manufaktur	Regresi linier berganda	a. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak signifikan terhadap harga saham b. *Return on Assets* (ROA) dan Ukuran Perusahaan (UP) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.
6.	Jan, Ali & Sharif (2017)	Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham	a. Varibel Independen: (SD), (RR), (DPR), (PAT), (EPS), (ROE) b. Variabel Dependen: Harga Saham	79 perusahaan pada tahun 2001 dampai dengan 2012	Data panel	a. (SD), (RR), (DPR), (PAT), (EPS), (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Sumber: Ningrum dan Mildawati (2020), Silvia dan Ardini (2020), Cahya dan Satrio (2018), Lukman dan solihin (2018), Muhammad, Islahuddin dan M (2017), Jan, Ali dan Sharif (2017)

2.2 Landasan Teori

Landasan teori ini merupakan hal yang penting di dalam penelitian karena menjelaskan teori relevan yang digunakan untuk mengadakan analisis dan evaluasi dalam pemecahan masalah. Penelitian ini dipakai landasan teori adalah konsep dasar dari nilai perusahaan, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dan teori- teori yang telah dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Teori Sinyal *(Signalling Theory)*

1.1 Teori sinyal merupakan teori yang digunakan untuk mengemukakan apabila laporan keuangan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memberikan informasi berupa sinyal poitif atau negatif kepada para pemakainya (Sulistyanto, 2008). Dinyatakan sebagai sinyal positif apabila perusahaan memberikan informasi yang bagus kepada pihak eksternal perusahaan dan sebaliknya, apabila perusahaan tidak memiliki informasi yang bagus terhadap kinerja keuangannya maka dapat dikatakan sebagai sinyal negatif. Informasi yang diberikan oleh perusahaan umumnya merupakan catatan atau gambaran mengenai kondisi perusahaan pada masa lalu, saat ini, maupun keadaan di masa yang akan datang. Perusahaan dapat memberikan sinyal terkait modal dasar dan rasio-rasio keuangan.

2.2.2 Saham

Menurut Harjito dan Martono (2014: 392) saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan. Wujud saham berupa selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga yang porsi kepemilikan ditentukan

oleh seberapa besar dana yang ditanamkan pada perusahaan tersebut, dan semakin besar saham yang dimilikinya maka kekuasaan terhadap perusahaan tersebut semakin besar pula. Menurut Jogiyanto, (2003) saham dapat dibedakan menjadi saham preferen, saham biasa dan saham treasuri. Saham preferen adalah saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa, seperti obligasi yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Saham biasa, jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (common stock).

2.2.3 Harga Saham

Menurut Jogiyanto (2010:167) harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar serta permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga suatu saham dapat terjadi kenaikan dan penurunan tergantung dengan faktor yang mempengaruhinya. Harga saham dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran terhadap saham itu sendiri di pasar modal, sehingga harga saham memiliki keterkaitan dengan pasar suatu saham. Semakin banyak investor yang yang ingin membeli saham suatu perusahaan (permintaan), sedangkan sedikit investor yang akan menjual saham tersebut (penawaran) maka harga saham tersebut akan semakin tinggi. Sebaliknya juga, jika semakin tinggi investor akan menjual saham tersebut (penawaran), sedangkan semakin sedikit investor yang akan membeli saham (permintaan) maka akan berdampak pada turunnya harga saham. Berikut adalah beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami

flukuasi menurut Fahmi (2012) :

1. Perkembangan mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan ekspansi baik yang dibuka di domestik maupun manca negara.
3. Pergantian pengelola perusahaan.
4. Adanya pimpinan perusahaan yang terjerumus pada perkara dan masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus menerus menghadapi penurunan.
6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang disebabkan secara komprehensif.
7. Dampak dari psikologi pasar yang kelihatannya bisa meredam kondisi sistem jual beli saham.

Harga saham menurut Widiatmojo (2001:45), dapat dibedakan menjadi beberapa jenis yaitu:

1) Harga Nominal

   Harga nominal merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut.

2) Harga Perdana

   Harga perdana merupakan harga sebelum harga tersebut dicatat di bursa efek. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.

3) Harga Pasar

Harga pasar merupakan harga yang sudah ditetapkan perusahaan, bagi pihak yang ingin memiliki saham. Harga pasar terjadi selepas saham dimasukkan ke bursa efek.

4) Harga Pembukaan

Harga pembukaan adalah harga yang pertama kali muncul pada saat jam bursa saham dibuka.

5) Harga Penutupan

Harga penutupan adalah harga terakhir yang muncul pada saham sebelum ditutupnya bursa saham.

6) Harga Tertinggi

Harga saham tidak hanya sekali atau dua kali dalam satu hari, tetapi bisa berkali dan tidak terjadi pada harga saham yang lama. Dari harga harga yang terjadi tentu ada harga yang paling tinggi pada satu hari bursa tersebut, harga itu disebut harga tertinggi.

7) Harga Terendah

Harga terendah merupakan kebalikan dari harga tertinggi, yaitu harga yang paling rendah pada satu hari bursa.

8) Harga Rata-rata

Harga rata rata merupakan harga yang dimulai dari harga tertinggi dan terendah dari saham. Harga ini bisa dicatat untuk transaksi harian, bulanan, atau tahunan.

Peneliti menggunakan Perubahan Harga Saham pada penutupan (*Closing Price)* karena harga tersebut mencerminkan kinerja dan semua informasi yang ada

mengenai pelaku pasar pada saat perdagangan saham tersebut berakhir. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Harga saham dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham.

Harga saham akan mengalami kenaikan apabila permintaan terhadap suatu saham meningkat, namun penawaran terhadap saham tersebut harus tetap. Perusahaan yang bagus biasanya memiliki harga saham yang tinggi. Harga saham yang tinggi juga memberikan keuntungan bagi perusahaan berupa kemudahan untuk mendapatkan pendanaan di luar perusahaan. Untuk mengukur seberapa besar perubahan harga saham dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

Perubahan Harga Saham, $\Delta Y = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ ..... (1)

2.2.4 Protabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Menurut Fahmi (2014:82) secara umum ada empat jenis analisis utama yang digunakan untuk menilai tingkat profitabilitas yakni terdiri dari:

1) *Gross Profit Margin*

Gross profit margin merupakan margin laba kotor. Margin laba kotor yang memperlihatkan hubngan antara penjualan dan beban pokok penjualan. Gross profit margin mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan atau biaya operasi barang maupun

untuk meneruskan kenaikan harga lewat penjualan kepada pelanggan. Presentase ini dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$Gross\ profit\ margin = \frac{penjualan - harga\ pokok\ penjualan}{Penjualan} \times 100\% \quad ....(2)$$

2) *Net Profit Margin*

Rasio net profit margin disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Margin laba bersih sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih, menunjukkan kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Persentase ini dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Penjualan} \times 100\% \quad .....(3)$$

3) *Return On Asset* (ROA)

Rasio ini melihat sejauhmana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Persentase ini dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$Return\ On\ Asset = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aset} \times 100\% \quad .....(4)$$

4) *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) disebut juga dengan laba atas equity. Rasio ini mengukur sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. Semakin tinggi rasio ROE, semakin baik penggunaan modal sendiri yang dilakukan perusahaan. Persentase ini dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$Return\ on\ Equity = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Modal\ Sendiri} \times 100\% \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (4)$$

2.2.5 Leverage (DER)

Leverage adalah rasio unruk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Penggunaan rasio leverage umumnya disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Teori yang menjelaskan penggunaan *leverage* sebagai pendanaan dalam perusahaan yaitu:

1) Trade-off theory

Menurut Hanafi (2013), *trade-off theory* menjelaskan hubungan antar pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Kerugian atas penggunaan hutang dapat keagenan (agency cost). Semakin tinggi hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang. Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihakpihak yang terlibat, seperti pihak pemegang hutang dengan pemegang saham. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan (monitoring) terhadap perusahaan. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagi akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat

lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan beberapa faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih sturktur modal tertentu. Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

Rasio *leverage* secara umum menurut Fahmi (2014:75) yaitu :

1) *Debt to Total Asset* atau *Debt Ratio*

Total Debt to Asset Ratio merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. *Debt to Total Asset Ratio* dinyatakan dalam rumus berikut:

$$Debt\ to\ Total\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ hutang}{Total\ aset} \times 100\% \quad \text{.....}(5)$$

2) *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio Merupakan perbandingan antara total hutang dengan ekuitas. Rasio ini menunjukan berapa rupiah ekuitas yang tersedia untuk membayar utang. *Debt to Equity Ratio* dinyatakan dalam rumus berikut:

$$Debt\ To\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ hutang}{Total\ Modal\ Sendiri} \times 100\% \quad \text{.....}(6)$$

3) *Times Interest Earned*

Times Interest Earned merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar beban bunga dimasa depan. *Times Interest Earned* disebut juga dengan rasio kelipatan.. *Times Interest Earned* dinyatakan dalam rumus berikut:

$$Times\ Interest\ Earned = \frac{EBIT}{Beban\ Bunga} \times 100\% \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots\ldots (7)$$

Pengukuran variabel *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.2.6 Kebijakan Dividen

Menurut Hamidah (2019:270) kebijakan dividen merupakan salah suatu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimumkan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, stuktur modal (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) dan kebijakan dividen itu sendiri yaitu keputusan apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali untuk kemungkinan mendapatkan capital gain. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagian dividen kepada pemegang saham disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). Kebijakan dividen dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan seperti likuiditas, prospek pendapatan, pajak, kondisi lingkungan ekonomi, prefensi pemegang saham dan kesempatan investasi yang ada. Menurut Hamidah (2019:270) terdapat beberapa teori kebijakan dividen berikut ini :

1) Kebijakan dividen tidak relevan (*Dividend Irrelevance Theory*)

Teori ini mengisyaratkan bahwa pemegang saham atau investor menganggap sama, tidak berbeda apakah laba akan ditahan atau akan dibagikan sebagai dividen. Investor juga dapat menciptakan sendiri

kebijakan dividen jika mereka membutuhkan kas mereka dapat menjual sahamnya dan jika mereka tidak ingin kas, mereka dapat menggunakan dividen untuk beli saham. Miller dan Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Modigliani-Miller berpendapat bahwa tidak ada biaya pajak dan biaya broker, sehingga tidak berpengaruh akankah memilih rasio pembayaran tinggi atau rendah, mungkin saja tidak benar perlu test empirik. Implikasi kebijakan adalah apapun keputusannya artinya seberapa besar rasio pembayaran dividen investor menganggap sama saja. Modigliani- Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham.

2) Teori dividen dibayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*)

Teori *bird in the hand* adalah salah satu teori dalam kebijakan dividen, teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962). Myron Gordon dan John Lintner berpendapat kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu capital gain. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi resiko ketidakpastian yang dihadapi investor. Teori ini kemudian dikembangkan menjadi konsep ‘bird in hand’. Gordon-Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih

berharga daripada seribu burung di udara, karena sesuai dengan peribahasa nya yang mengartikan bahwa ‘seekor burung dalam genggaman lebih berarti daripada dua ekor burung dalam semak.‘Seekor burung dalam genggaman’ melambangkan pembayaran dividen dari suatu saham, dimana hal tersebut menjadi preferensi bagi investor. Hal tersebut lebih baik dibandingkan dengan ‘*two in the bush*’ yang mewakilkan capital gain yang belum pasti akan diperoleh walaupun memiliki prospek dengan nilai yang tinggi.

3) Efek klien (*clientele effect*)

Teori *Clientele Effect* terdapat dua kelompok investor dengan dua kepentingan berbeda, dengan adanya dua kelompok investor tersebut, perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen yang oleh manajemen dianggap paling baik. Kelompok investor diantaranya disatu pihak, terdapat investor yang lebih meyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi agency conflict antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola free cash flow dalam jumlah yang besar. Apabila free

cash flow dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti manajer harus siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

4) Tax Differencial Theory

Teori ini berpendapat karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untu saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Jika capital gain dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika capital gain dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan capital gain menjadi berkurang.

Bentuk-Bentuk dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat mempunyai beberapa bentuk sebagai berikut:

1) Dividen Kas

Dividen yang paling umum dibagikan adalah dalam bentuk kas. Faktor penting yang harus diperhatikan dalam dividen kas adalah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen.

2) Dividen Saham

Dividen saham adalah pembagian tambahan saham tanpa dipungut pembayaran kepada para pemegang saham. Dividen saham dibagikan sebanding dengan proporsi saham yang dimilikinya.

3) Dividen Hutang

Dividen hutang timbul ketika saldo laba yang dibagi tidak mencukupi untuk pembagian dividen sehingga perusahaan akan mengeluarkan scrip dividend yaitu janji tertulis untuk membayar dividen dalam jumlah tertentu di waktu yang akan datang.

4) Dividen Aset

Dividen dapat juga dibagikan dalam bentuk aset selain kas. Aset yang dibagikan bisa berbentuk surat-surat berharga, persediaan barang atau asset lainnya yang dimiliki oleh perusahaan

5) Dividen Likuiditas

Dividen likuiditas adalah dividen yang sebagian besar merupakan pengembalian modal. Biasanya modal yang dikembalikan adalah sebesar deflasi yang diperhitungkan untuk periode tersebut.

Pengukuran kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Adapun Pengukuran kebijakan dividen menurut Hery (2016:145), yaitu sebagai berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ Per\ Share}{Earning\ Per\ Share} \times 100\% \quad \text{.....(8)}$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Profitabilitas (ROA) Terhadap Perubahan Harga Saham

Profitabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan oleh perusahaan. Semakin tinggi Profitabilitas (ROA) perusahaan maka menunjukkan semakin baik keadaan suatu perusahaan dan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktiva untuk

menghasilkan laba bersih setelah pajak. Hal ini dapat meningkatkan jumlah permintaan saham perusahaan di pasar modal. Akibatnya, harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat seiring dengan meningkatnya permintaan saham pada perusahaan tersebut.

Pernyataan di atas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Mildawati (2020) dan Silvia & Ardini (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

2.3.2 Pengaruh Leverage (DER) terhadap Perubahan harga saham

Leverage (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membiayai utang jangka pendek maupun jangka panjang. Leverage dikatakan negatif apabila, semakin tinggi *Leverage* maka semakin rendah harga saham. Artinya apabila tingkat hutang yang dimiliki perusahaan besar dan perusahaan tidak mampu untuk mengelola hutang tersebut, maka pendapatan perusahaan turun sehingga keuntungan yang diperoleh turun, dan investor tidak akan tertarik. Hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya, sehingga permintaan saham pada perusahaan tersebut menurun dan harga saham perusahannya juga akan turun. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian oleh Anisa (2019) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Leverage dikatakan positif apabila, semakin tinggi l*everage* maka harga saham akan naik. Artinya apabila sumber pendanaan dari luar perusahaan yang berupa utang besar dan perusahaan dapat mengelola utang dengan efektif dan efisien maka, pendapatan akan naik sehingga keuntungan perusahaan juga akan

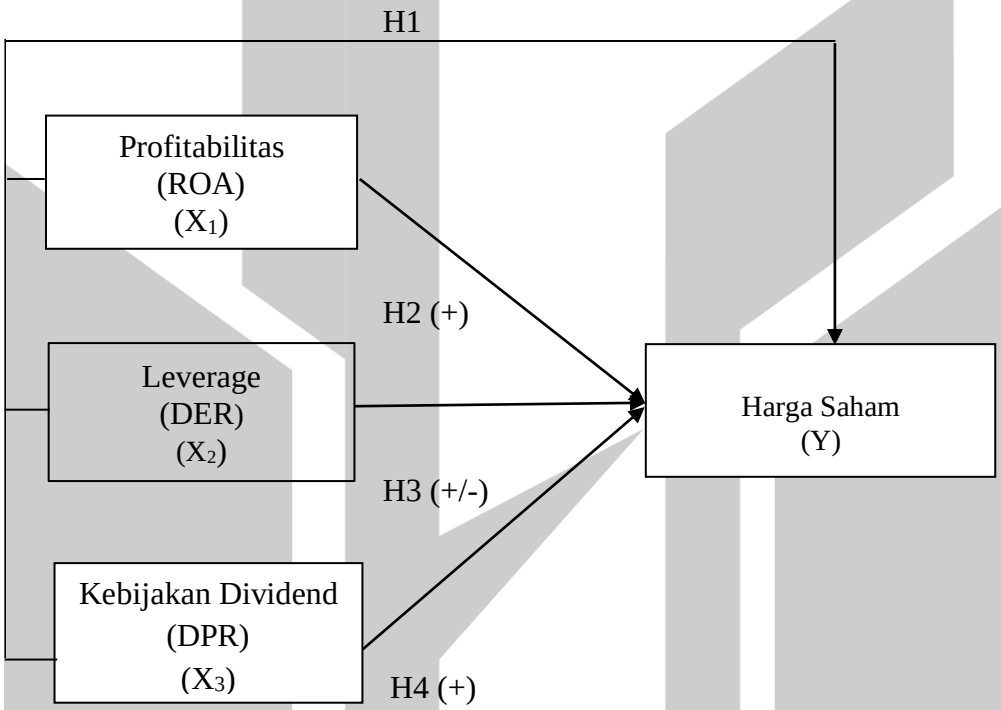
naik. Hal ini dapat memberikan sinyal positif pada investor untuk menanamkan modalnya di pasar saham, apabila banyak investor yang tertarik maka harga saham akan ikut naik. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian Silvia & Ardini (2018) menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Perubahan Harga Saham

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan invetasi di masa yang akan datang (Martono & Harjito, 2014:270). Kebijakan dividen diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah proporsi antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih (*net profit*) yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Kebijakan dividen dikatakan positif apabila, semakin tinggi kebijakan dividen maka harga saham akan semakin naik. Artinya apabila perusahaan dapat membagikan dividen semakin besar maka harga saham akan mengalami kenaikan. Hal tersebut dikarenakan apabila perusahaan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham dan dividen yang dibagikan mengalami kenaikan dari terus menerus, maka banyak para investor yang tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga harga saham juga akan meningkat. Hasil penelitian Silvia & Ardini (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disusun model kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.5 Hipotesis Penelitian

H1: Profitabilitas (ROA), *leverage* (DER) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2020.

H2: Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2020.

H3: *Leverage* (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap perubahan saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2016-2020.

H4: Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia periode 2016-2020.